

每月回顧及展望 | 2021年9月

市場回顧

於9月份，能源價格上漲、美國政局不明朗，以及中國爆發恒大債務危機拖累金融市場，導致全球上市基建表現欠佳。富時全球核心基建 50/50 指數下跌 3.7%，而 MSCI 世界指數[^]月底則報跌 4.2%。

美國計劃於 11 月放寬防疫限制，允許來自 33 個國家的航空旅客入境，包括中國、印度、巴西及大部分歐洲遊客，機場股（+6%）成為表現最佳的基建行業。投資者相信能源價格攀升將會有利管道股（+5%）的增長前景，該類股份亦表現不俗。

與此相反，債券孳息率上升，而且投資者於過去數月獲利後沽貨，令發射塔 / 數據中心股（-9%）的表現不敵其他基建行業。同時，債券孳息率增加、天然氣價格急升觸發市場憂慮企業投入成本上漲，以及政府可能干預歐洲電力市場，使得公用事業股（-4% 至 -6%）表現失利。

表現最出色的基建地區為日本（+4%），該國於月底解除了疫情緊急狀態。至於表現最遜色的基建地區為美國（-6%），當地的政黨就提高國家債務上限展開辯論，並繼續商討總統拜登的基建刺激計劃。

基金表現回顧

基金扣除費用後¹在9月報跌 4.0%，落後富時全球核心基建 50/50 指數 31 個基點（以美元計算，總回報淨額）。

累積表現 - 以美元計算 (%)²

	3 個月	年初至今	1 年	3 年	5 年	自成立日
第一類 (美元 - 半年分派)	-1.0	6.1	15.4	24.5	32.0	98.6
指標 *	-0.2	6.8	15.9	24.9	40.4	104.6

年度表現 - 以美元計算 (%)²

	2020	2019	2018	2017	2016
第一類 (美元 - 半年分派)	-3.5	24.3	-8.3	17.2	11.7
指標 *	-4.1	25.1	-4.0	18.4	11.3

表現以首源全球基建基金第一類（美元 - 半年分派）股份類別為基礎，已扣除費用，以美元計。第一類（美元 - 半年分派）乃基金半年分派息類別股份，該基金表現乃根據美元總回報（以收益作滾存投資）計算。派發息率並不保證，股息可從股本中分派。

* 上述指標由成立日至 2015 年 3 月 31 日期間為 UBS 全球基建及公用事業 50-50 指數，而自 2015 年 4 月 1 日起為富時全球核心基建 50-50 指數。在 2016 年 7 月 1 日之前顯示為除稅前的基準表現，上述日期後顯示為除稅後的基準表現。

¹ 資料來源：首源投資及彭博，表現數據根據基金於過去一個月內的累積回報，截至 2021 年 9 月 30 日。

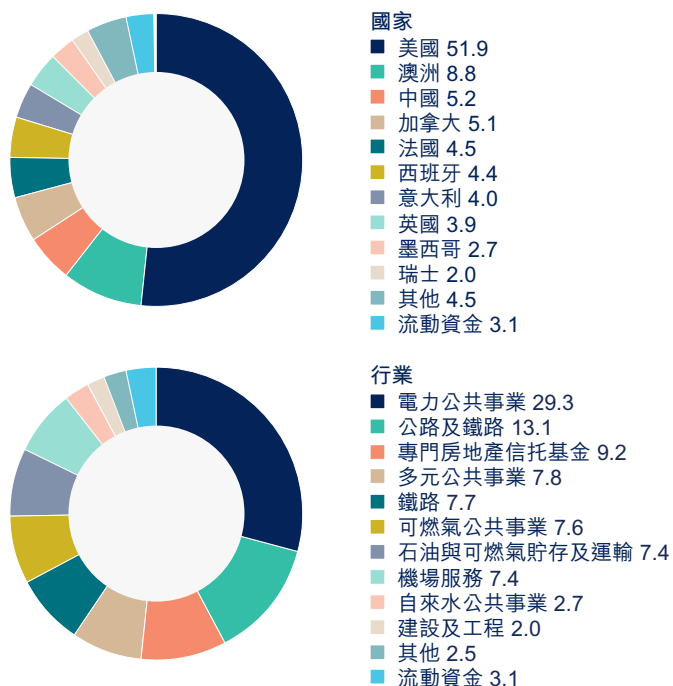
[^] MSCI 世界淨總回報指數，以美元計。

所有股票及行業表現數據以當地貨幣計。資料來源：彭博資訊。

此基金乃首源投資環球傘子基金有限公司（愛爾蘭註冊）之子基金。

- 本基金主要投資於全球基建及基建相關股票或股票相關證券的上市公司，可能涉及風險如項目未能如期竣工及未在預算範圍內、環境法律及法規的變動。
- 基金的投資可能集中於增長迅速的經濟體系、個別或專門行業所以較分散投資組合更為波動及承受較大虧損。
- 投資於中小市值公司的股票的流通性可能較低且其價格更易受不利經濟發展的影響而大幅波動。
- 基金可運用金融衍生工具作對沖用途及有效率投資組合管理可涉及額外流通性、估值、交易對手及場外交易風險。
- 對於某些股票類別，基金或酌情決定從總收入中派付股息並於資本中扣除全部或部分類別費用及開支以增加可分派收入及實際上從資本中分派。這等同於退回或提取投資者原本投資的一部分或從該原本投資中獲得的任何資本收益可能導致每股資產淨值即時減少。
- 投資者有可能損失部分或所有投資。閣下不應單憑本文件作出投資決定，請讀銷售文件包括風險因素了解詳情。

資產分配 (%)²



十大持股 (%)²

股票名稱	行業	%
Transurban	(公路及鐵路)	6.2
Nextera Energy Inc	(電力公共事業)	5.9
American Tower Corporation	(專門房地產信託基金)	5.2
Dominion Energy Inc COM	(多元公共事業)	4.9
Aena SA	(機場服務)	3.9
SBA Communications Corp Class A	(專門房地產信託基金)	3.3
Xcel Energy Inc.	(電力公共事業)	3.0
Cheniere Energy, Inc.	(石油與可燃氣貯存及運輸)	2.7
CSX Corporation	(鐵路)	2.6
Pembina Pipeline Corporation	(石油與可燃氣貯存及運輸)	2.6

投資組合內表現最理想的股票為美國液化天然氣製造商及出口商 Cheniere (+12%)。該公司於路易斯安那州南部及德州南部擁有及經營大量液化天然氣的液化設施，並公佈了 100 億美元的資本配置計劃，當中的主要措施包括每季派息、重啟股份回購計劃、減少債務，以及投資於其他自然增長機遇。此外，全球對天然氣的強勁需求也有助於其股份的投資氣氛。

Pembina Pipeline (+5%) 在 8 月份股價下滑後收復失地，該公司於加拿大西部經營高度整合的能源運輸及儲存資產組合。相比之下，Enterprise Products Partners (-3%) 卻跑輸同業。雖然該公司於美國擁有全面的能源管道網絡、儲存能力及出口設施，而且估值吸引，可惜其缺乏額外的資本管理措施，故此仍然未獲投資者青睞。

投資組合內的機場股表現不俗。市場看好未來數月航空交通量回升，支持全球乘客量最高的西班牙上市機場營運商 AENA (+10%) 及瑞士最大機場擁有者兼營運商 Flughafen Zurich (+10%) 股價造好。另一方面，墨西哥機場營運商 ASUR (+9%) 的乘客量亦已恢復至疫情前水平。美國及加拿大的休閒旅遊需求積壓，繼續對該公司的最大資產坎昆國際機場 (Cancun International Airport) 有利，估計公司股價將能更上一層樓。

市場憂慮電力公司的投入成本增加會令客戶的電費上升，可能損害未來的基準收費增長，對投資組合的美國電力公用事業股構成影響。投資組合內表現最不濟的股票為美國電力公用事業股 Entergy (-10%)，原因是該公司的服務範圍以路易斯安那州為主，而於 8 月颶風艾達 (Ida) 侵襲後，當地的電力恢復進度緩慢，打擊了公司股份的投資氣氛。在此環境下，其他高市價的美國電力公用事業股同樣落後市場，包括 Eversource Energy (-9%) 及 Xcel Energy (-8%)。

美國發射塔營運商 American Tower (-9%) 及 SBA Communication (-8%) 經歷持續升勢後回軟，反映大市轉投受惠於疫後經濟重啟的行業，多於重視特定股票因素。以 CyrusOne (+1%) 為例，該公司於美國多個戰略性地點擁有數據中心，並正於主要的歐洲市場發展業務。在市場傳出 CyrusOne 正在研究出售股權及採取其他策略性措施後，其股價表現報捷。

基金持倉

基金新買入於西班牙上市的高市價電力公用事業股 Iberdrola。該公司於西班牙、葡萄牙、美國、英國及拉丁美洲擁有廣泛的受規管網絡資產，並且是全球第二大的可再生能源發電資產擁有者，僅次於在美國持有類似資產組合的控股公司新世代能源 (NextEra Energy)。能源價格上升觸發西班牙政府出手干預電力市場，當局建議對發電利潤設立回撥機制，結果 Iberdrola 於 9 月遭到大量拋售，形成吸引的入市機會。

基金亦買入了客運鐵路營運商西日本旅客鐵道 (West Japan Railway)，該公司的服務網絡包括關西地區，即日本的文化中心。在緊急狀態實施期間，日本國內遊客減少，客運鐵路行業受挫，幸好該國最近已經解除緊急狀態。隨著日本繼續展開大型疫苗接種計劃，當地經濟逐步重啟及回復正常，西日本旅客鐵道有望成為大贏家。

本月，基金還沽出了 Magellan Midstream Partners，該公司於美國中西部擁有及經營成品油 (汽油及柴油) 及原油管道網絡。市場預期美國經濟復甦，帶動公司股價飆升，加上全球能源轉型使傳統需求轉化為電動車需求，令人憂慮公司的長遠增長前景，因此基金賣出股份。

表現以首源全球基建基金第一類 (美元 - 半年分派) 股份類別為基礎，已扣除費用，以美元計。

2 資料來源：理柏及首源投資，資產淨值對資產淨值計算 (美元總回報)，截至 2021 年 9 月 30 日。分配的百分比均被調整至一個小數位，百分比相加的總和可能不等於 100%。基金成立日：2008 年 6 月 27 日。

市場展望及基金部署

本基金投資於一系列廣泛的全球上市基建資產，包括收費公路、機場、鐵路、公用事業、管道及無線發射塔。這些行業的共通點包括市場門檻高及定價能力強，中線而言可為投資者帶來抗通脹收入及強勁的資本增值。

投資組合持有歐洲、亞太區及拉丁美洲的收費公路營運商，並對該行業維持最大的偏高比重。考慮到收費公路的交通量抗跌能力遠高於其他運輸基建資產，以現時水平計算，我們認為該類企業具備極高的投資價值。儘管新變種病毒令行業的短期前景蒙上陰霾，我們仍然有信心，當經濟活動回升時，收費公路需求將會率先重回正常水平。

投資組合對可燃氣公用事業股維持偏高比重。由於各地經濟體減少使用碳能源，相信該類企業將於未來扮演重要角色。投資組合於該行業的持股包括一間中國營運商（其受惠於中央政府支持減少使用煤炭的措施）、一間具備深度價值及防守能力的日本可燃氣公用事業公司，以及多間美國及歐洲專門企業（於小眾市場中佔據重大的戰略地位）。

投資組合對電力 / 多元公用事業股持偏低比重。縱然該類公司佔全球上市基建的大部分投資範疇，而且能夠提供不俗的收益率及防守能力，但個別公司的股價較高，顯示價格錯配空間有限。話雖如此，投資組合的較大部分仍然由我們高度看好的公用事業持股組成。投資組合主要持有能夠賺取穩定及低風險盈利增長的公司，該類企業的盈利來源包括基準收費投資（例如更換老舊配電網絡、升級變電站及延長輸電線），以及風力及太陽能發電取代傳統燃煤發電站的過程。

另外，投資組合還對機場股持偏低比重。消費者行為回復正常的速度仍是未知之數，而公務旅遊也許永遠無法重回昔日水平。投資組合的配置主要集中於歐洲的優質營運商，例如西班牙的AENA，其旅客以休閒旅遊及探親為主。隨著旅遊限制解除，該兩類旅客的數量可望急劇反彈。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2021 年 9 月 30 日。

免責聲明

投資涉及風險。過往表現並非日後表現的指引。詳情請參閱有關基金銷售文件，包括風險因素。本文件資料來自首源投資（「首源」）認為可靠的來源，而且在發表本文件時為準確的資料，首源並無就有關資料的中肯、準確或完整作出明確或隱含的聲明或保證。首源、其任何聯營公司、任何董事、主管人員或僱員概不就任何因使用本文件而直接或間接引致的損失承擔任何責任。本文件並不構成投資建議，亦不應採用作為任何投資決策的基礎，以及當作建議任何投資。未得首源事先同意，不得修改及 / 或複製本文件所載全部或部份資料。

此文件乃由首源投資（香港）有限公司編製，並未經香港證監會審閱。首源投資是首源投資（香港）有限公司的商业名稱。

本文對具體證券的提述（如有）僅供說明用途，不應視成建議買賣有關證券。本文提述的所有證券可能或可能不會在某時期成為基金組合的部份持倉，而持倉可能作出變動。

首源投資（香港）有限公司是首源投資投資管理業務的一部分，該公司最終由全球金融集團三菱日聯金融集團（「MUFG」）擁有。首源投資在不同司法管轄區內有多間公司。

MUFG 及其附屬公司對本文件包含的任何聲明或信息概不負責。MUFG 及其任何附屬公司均不保證本文中提及的任何投資或公司的業績或履行償還資本。本文中提及的任何投資並不是對 MUFG 或其附屬公司的存款或其他負債，而投資存在投資風險，包括收入和資本損失。